



Erneuter Sprung der EWU-Inflationsrate

1. Juli 2022

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Die EWU-Inflationsrate ist im Juni weiter gestiegen. Trotz 8,6 % steht der Gipfel erst bevor. Da die Konjunktur noch halbwegs mitspielt, sollte die EZB im Juli besser einen großen Zinsschritt wagen.

Die Jahresrate der EWU-Verbraucherpreise ist auf ein neues Hoch geklettert: Von 8,1 % im Mai kommend, erreichte sie im Juni 8,6 %. Bis auf eine winzige Unterbrechung befindet sie sich damit nun seit fast einem Jahr im Aufwärtstrend. Einmal mehr zeigte sich, dass seitens der Energiekomponente (+41,9 %) merklich Druck besteht. Ihr Anteil an der Inflationsrate liegt bei über 50 %. Eine klare Aufwärtstendenz weisen zudem die Nahrungsmittelpreise auf (+8,9 %). Aufgrund von Sondereffekten aus Deutschland nahm die Kern-Inflationsrate von 3,8 auf 3,7 % ab.

Hinsichtlich der weiteren Entwicklung rechnen wir unverändert damit, dass die Inflationsrate ihre Spitze erst noch erreichen wird. Dies könnte nach jetzigem Stand im Juli der Fall sein. Wie deutlich sich die Rate danach unseren Erwartungen entsprechend zurückbildet, hängt maßgeblich von den Energiemärkten ab. Sollte vor allem der Gaspreis infolge der sich für den nächsten Winter abzeichnenden Versorgungsengpässe noch deutlich in die Höhe schießen, wäre an einen Rückgang der Inflationsrate nicht zu denken. Unsere Berechnungen zeigen allerdings auch, dass eine dauerhaft zweistellige Rate deshalb nicht gleich vorprogrammiert ist.

Deutlich über den Verteilungsspielraum hinausgehende Lohnzuwächse halten wir weiter für ebenso wenig wahrscheinlich wie global bald flotter funktionierende Lieferketten. Für uns steht daher fest, dass der skizzierte Inflationsverlauf dazu beitragen wird, bisher entstandene Kaufkraftverluste der Privathaushalte zu zementieren bzw. noch auszubauen. Entsprechend ist das Verbrauchervertrauen bereits auf ein Niveau gesunken, das kapitulationsähnliche Züge annimmt. Was konsumseitig vor allem fehlt, ist die Perspektive. Gerade deshalb dürfte die Konsumlaune auch erstmal im Keller bleiben. Die hohe Teuerung ist also längst zu einem beängstigenden Konjunkturthema geworden. Dies lässt den Rezessionspuffer weiter schmelzen. Unsere BIP-Prognosen für den Euroraum werden wir in der nächsten Woche senken.

Damit stürzt die EZB aus unser Sicht in ein Dilemma: Nachdem sie den rechtzeitigen Ausstieg aus ihren Nettokäufen verpasst und mit einer 180-Grad-Wende jüngst eine spürbare Zinsstraffung zur Inflationsbekämpfung in Aussicht gestellt hat, droht die Konjunktur nun stärker wegzubrechen. Es dürfte von der Notenbank daher voreilig gewesen sein, für Juli bereits einen Zinsschritt von nur 25 Basispunkten und für den Fall eines unveränderten Inflationsausblicks einen 50er-Schritt erst für September ins Auge gefasst zu haben. Da wir eine inflationsseitige Besserung nicht erwarten, hat sich die EZB hier Fesseln auferlegt, die aufgrund der anstehenden Konjunkturdaten nur schwer zu halten sind. Über September hinaus dürfte die Konjunktur jedenfalls nur noch wenige Zinserhöhungen zulassen. Da die EZB auf zentrale Inflationsstreiber kaum Einfluss hat, wird sie die Notwendigkeit eines aggressiven Zinsanhebungszyklus wohl auch gar nicht sehen. Damit hielte sie dann vor allem eines niedrig: ihre Eingriffsnotwendigkeit bei Staatsanleihe-Spreads.

Prognosen für den Euroraum	2019	2020	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)*	1,6	-6,5	5,3	2,7*	2,3*
Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)	1,2	0,3	2,6	7,5	3,8
Arbeitslosenquote (% , Jahresende)	7,5	8,2	7,0	6,5	6,7

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Senkung der Prognose steht bevor

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	Z. Vj.	Zum Vorjahr

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494